

ТРЕХФОКУСНАЯ МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

О. А. Подольская

*Гомельский государственный технический университет
имени П. О. Сухого, Беларусь*

Анализ основных методов оценки предприятия в условиях экономики Беларуси, их преимуществ и недостатков не позволяет однозначно указать на предпочтительность того или иного метода. Каждый раз выбор метода определяется индивидуальными особенностями субъекта хозяйствования, доступностью данных, целью проведения оценки.

Проведенные исследования свидетельствуют о недостаточной изученности экономического содержания (принципов определения) и методики расчета стоимости предприятия в рамках данной взаимосвязи. Обоснована актуальность следующих вопросов: разработка комплексной методики определения рыночной стоимости субъекта хозяйствования в условиях трансформации экономики, опирающейся на достоинства существующих методов оценки; учет влияния фазы экономического развития предприятия на его стоимость; определение зависимости величины стоимости от цели проведения оценки; возможности и последствия направленного изменения рыночной стоимости предприятия.

В условиях слабо развитого рынка ценных бумаг, отсутствия данных о ценах продажи сопоставимых предприятий обоснование стоимости субъекта хозяйствования позволяет его собственнику непосредственно решать задачу оперативного информирования рынка о всех аспектах финансово-хозяйственной деятельности, заключенных в величине стоимости. В частности, это позволяет повысить обоснованность принимаемых государством решений о приватизации, субсидировании субъектов хозяйствования. Поэтому оценку стоимости предприятия предлагается осуществлять в комплексе с использованием затратных, сравнительных и доходных методов. При обосновании соотношения каждого из методов в рассчитанной величине стоимости субъекта хозяйствования в мировой практике используются как фиксированные значения, так и веса, определенные экспертным путем. Заслуживает внимания «швейцарский» метод, в котором стоимость предприятия на 1/3 определяется затратной и на 2/3 – доходной составляющими. В условиях трансформации экономики проблема обоснования значимости того или иного метода оценки в силу указанных выше особенностей приобретает наиболее актуальный характер.

Примером может служить трехфокусная модель управления стоимостью. Внедрение трехфокусной модели управления стоимостью на предприятии подразумевает проведение целого комплекса управленческих мероприятий, как исследовательских и методологических, так и организационных. Часть мероприятий направлена на выстраивание и отладку работы самой модели управления, часть – на внедрение модели в существующую организационную и процессную среду предприятия.

Первый фокус указанной модели соответствует доходному подходу в оценке бизнеса и ориентирован на финансово-экономическую деятельность предприятия. Он определяет, что стоимость компании формируется как сумма денежных потоков, которые способен генерировать бизнес. Такая стоимость в литературе обозначается как фундаментальная. Фокус второго, рыночного подхода рассматривает стоимость компании через призму среднерыночной оценки бизнеса, подобного анализируемому. Эта оценка стоимости может быть определена как рыночная. Третий фокус приравнивает стоимость компании к стоимости ее активов (или чистых активов, с учетом рыночной оценки всего имущества и чистого долга).

Комбинация трехфокусной модели управления стоимостью и основных положений бенчмаркинга положена в основу предлагаемой системы принятия решений на базе стоимости компании. Под бенчмаркингом следует понимать современный метод анализа, основанный на сравнении целевого показателя со значением среднего аналога. В описываемой системе в качестве среднего аналога принимается среднеэффективный бизнес в схожем сегменте товарного рынка, в котором функционирует анализируемая компания. Под среднеэффективным бизнесом следует понимать бизнес, генерирующий средний уровень денежных потоков при данном уровне развития технологий и конкуренции на товарных рынках, рынках активов и капитала. Таким образом, в рамках предлагаемой системы управления стоимостью любое принимаемое решение должно рассматриваться с точки зрения создания или разрушения стоимости относительно ее среднеэффективного эквивалента.

Весь процесс создания стоимости компании разделяется на три основных этапа. На первом этапе происходит формирование имущественного комплекса компании, стоимость которого складывается из стоимости активов рассматриваемого бизнеса за вычетом чистого долга. Особенности и размер основного капитала определяют масштабы производства и, как следствие, размер будущего денежного потока, генерируемого бизнесом компании. Тем не менее, бизнес, функционирующий на базе схожего имущественного комплекса, может давать финансовый результат, отличный от аналогичного. В основе подобных отклонений лежит разный финансовый механизм, который может с большей или меньшей эффективностью использовать имеющиеся в его распоряжении активы. В свою очередь, компании, близкие по роду деятельности и масштабам проводимых операций, могут по-разному оцениваться фондовым рынком. Проходя через призму рыночного механизма, информация о деятельности компании искажается: как результат, фундаментальная стоимость бизнеса может отличаться от стоимости, складывающейся на фондовом рынке.

Базовая формула, лежащая в основе предлагаемой системы, может быть записана в виде ключевой формулы оценки:

$$V = VF \times kF + VM \times kM + VA \times kA, \quad (1)$$

где V – целевая функция стоимости среднеэффективного бизнеса; VF – стоимость компании, рассчитанная через мультипликатор фундаментальной стоимости; kF – коэффициент значимости показателя VF ; VM – стоимость компании, рассчитанная через рыночный мультипликатор; kM – коэффициент значимости показателя VM ; VA – стоимость компании, рассчитанная через мультипликатор по активам; kA – коэффициент значимости показателя VA .

Разработанная нами комплексная методика оценки стоимости промышленного предприятия в наибольшей мере подходит для российских и зарубежных компаний, где используются все три подхода к оценке. Из-за слабо развитого фондового рынка в Республике Беларусь сравнительные (рыночные) методы оценки стоимости предприятия применяются крайне редко. Следовательно, трехфокусная стоимостная модель в условиях функционирования отечественных промышленных предприятий модифицируется и преобразуется в двухфокусную модель (из формулы (1) исключаются стоимость компании, рассчитанная через рыночный мультипликатор, и коэффициент значимости данного показателя).